

中航证券金融研究所
 分析师: 胡江
 证券执业证书号: S0640519090001
 分析师: 赵律
 证券执业证书号: S0640517040001
 电话: 010-59562541
 邮箱: huj@avicsec.com

证券业周报:

H股“全流通”改革推开, 结算备付金比例下调

行业分类: 证券

2019年11月17日

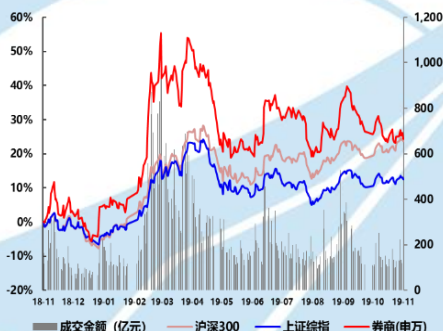
推荐评级

增持

基础数据 (2019.11.15)

沪深300指数	3877.09
券商II(申万)	5492.55
行业总市值(亿元)	21012.89
市净率	1.41

近一年行业表现



数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

市场表现

本周(2019.11.11-2019.11.15)各基准指数涨跌情况: 沪深300(-2.41%)、上证综指(-2.46%)、深证成指(-2.50%)。非银金融板块本周下跌2.78%, 跑输沪深300指数0.36个百分点, 涨跌幅在28个申万一级行业中排第11。子板块方面, 证券下跌3.55%, 保险下跌1.94%, 多元金融下跌3.99%。

行业动态

证监会全面推开H股“全流通”改革; 华信证券被撤销全部业务许可, 国泰君安托管相关业务; 中国结算拟将债券外其他证券品种最低备付金下调至18%

核心观点

11月15日, 证监会宣布全面推开H股“全流通”改革, 不再对公司规模、行业等设置限制条件, 不设家数限制和完成时限等, 由于改革仅针对只在港股上市的H股公司, 不涉及A+H股公司, 对A股并无直接影响。中国结算拟将债券以外的其他证券品种的最低备付金计收比例从20%下调至18%, 截至三季度上市券商合计持有结算备付金2642亿元, 即能够为上市券商节省260亿左右流动资金, 占上市券商货币资金类资产(货币资金+结算备付金+存出保证金)的1.57%, 利好券商利息收入。

券商业绩继续改善。前10月上市券商营业收入、净利润同比增速均提升, 1-10月, 上市券商(不包括红塔证券)累计实现营业收入合计1991.19亿元, 累计净利润合计747.24亿元, 累计同比(可比口径)分别+39.25%、+57.13%, 分别较上月提高2.15pct、5.67pct。上市券商前三季度营收、归母净利润同比增长47.50%、65.01%, 从三季度公布数据以及由于去年四季度的低基数效应, 证券板块全年高速增长无虞。

“深改”12项重点任务对券商各项业务能力提出了更高要求, 同时相关政策陆续松绑也为券商带来更多业务机会, 再融资和并购重组松绑将增厚投行业绩, 新三板改革、期权扩容利好券商做市、自营和经纪业务, 两融标的与券源扩容贡献利息收入, 券商业绩将持续受益“深改”红利。个股层面建议关注受益差异化监管政策头部券商中信证券、国泰君安和招商证券。

风险提示: 贸易摩擦升温、流动性收紧

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 010-59562524
 传真: 010-59562637

目录索引

一、市场表现.....	3
非银本周涨跌幅排名第 11，证券下跌 3.55%.....	3
证券板块个股表现.....	4
二、行业数据.....	4
三、公司公告.....	6
四、行业动态.....	7
五、核心观点.....	8
附：上市券商经营业绩.....	9
2019 年 10 月经营业绩.....	9
2019 年三季度报.....	10

图表索引

表 1: 各基准指数、非银板块指数本周涨跌情况.....	3
图 1: 申万一级行业本周涨跌幅排行.....	3
图 2: 本周证券板块个股涨跌幅排行.....	4
图 3: A 股各周日均成交额（亿元）.....	5
图 4: A 股各月日均成交额（亿元）与增速.....	5
图 5: 陆港通北向资金流入情况（亿元）.....	5
图 6: 两融余额走势（亿元）.....	5
图 7: IPO 承销金额（亿元）与增速.....	5
图 8: 增发承销金额（亿元）与增速.....	5
图 9: 债承规模（亿元）与增速.....	6
图 10: 资管规模（万亿元）与增速.....	6
图 11: 资管产品发行情况（亿份）.....	6
图 12: 今年以来股、债相关指数走势.....	6

一、市场表现

非银本周涨跌幅排名第 11，证券下跌 3.55%

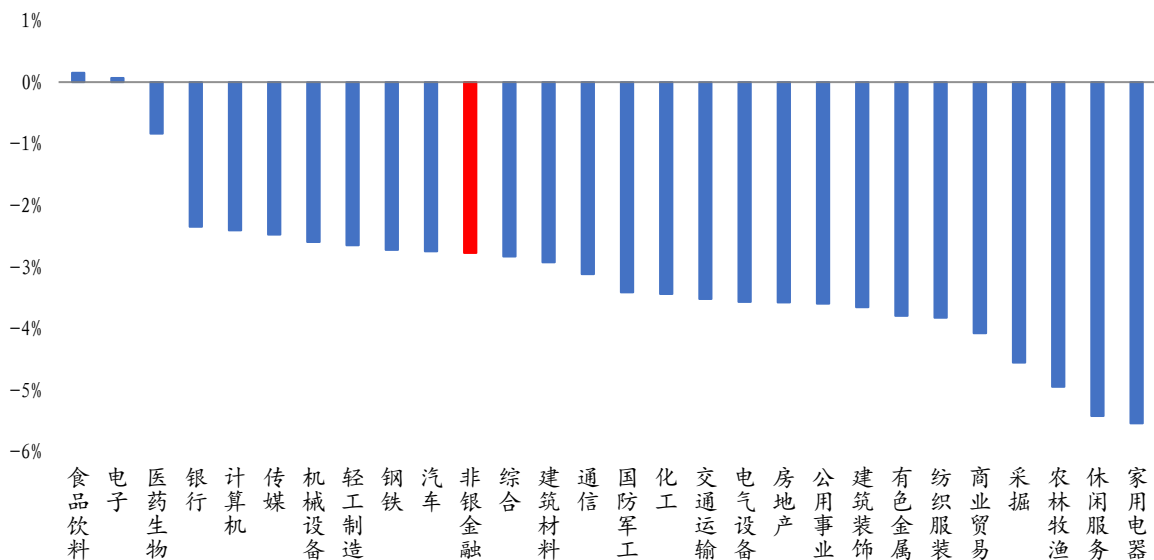
本周（2019.11.11-2019.11.15）各基准指数涨跌情况：沪深 300（-2.41%）、上证综指（-2.46%）、深证成指（-2.50%）。非银金融板块本周下跌 2.78%，跑输沪深 300 指数 0.36 个百分点，涨跌幅在 28 个申万一级行业中排第 11。子板块方面，证券下跌 3.55%，保险下跌 1.94%，多元金融下跌 3.99%。

表 1：各基准指数、非银板块指数本周涨跌情况

	11 月 15 日收盘价	11 月 8 日收盘价	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
沪深 300	3,877.09	3,973.01	-2.41%	28.78%
上证综指	2,891.34	2,964.18	-2.46%	15.94%
深证成指	9,647.99	9,895.34	-2.50%	33.26%
非银金融	1,989.84	2,046.65	-2.78%	35.26%
证券	5,492.55	5,694.87	-3.55%	24.87%
保险	1,741.43	1,775.87	-1.94%	50.58%
多元金融	1,471.95	1,533.06	-3.99%	1.32%

数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 1：申万一级行业本周涨跌幅排行



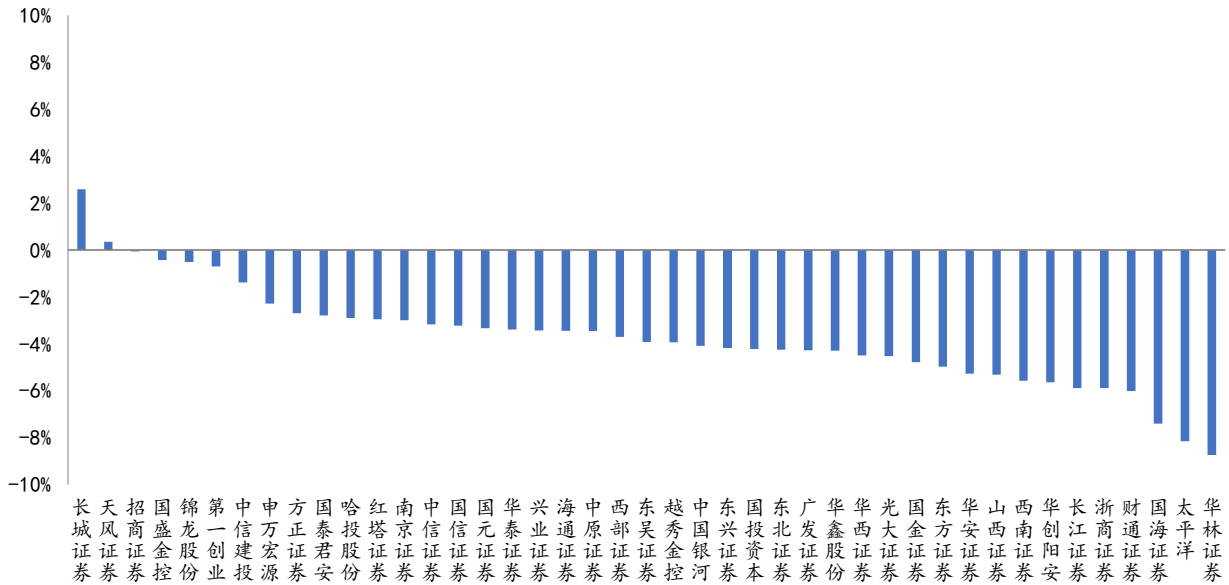
数据来源：wind、中航证券金融研究所



证券板块个股表现

本周证券板块涨跌幅前三位个股分别为长城证券(+2.59%)、天风证券(+0.34%)和招商证券(-0.06%)；涨跌幅后三位的个股分别为华林证券(-8.74%)、太平洋(-8.16%)和国海证券(-7.41%)。

图 2: 本周证券板块个股涨跌幅排行



数据来源: wind、中航证券金融研究所

二、行业数据

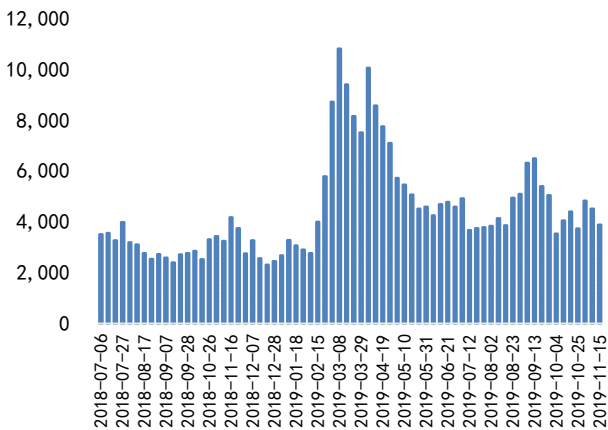
经纪: A 股本周日均成交额 3873 亿元, 较上周-13.99%, 11 月日均成交额 4202 亿元, 环比-1.10%, 同比+18.81%, 1-10 月累计成交额同比+39.90%。陆港通本周北向资金净流入 18 亿元, 较上周-118 亿元。

投行: 截至 11.15, 11 月股权融资 1099 亿元, 其中 IPO 175 亿元, 增发 128 亿元, 其他再融资 796 亿元; 1-10 月 IPO、增发募资累计同比+29.63%、-17.29%。1-10 月券商累计主承销债规模 59798 亿元, 同比+39.90%。

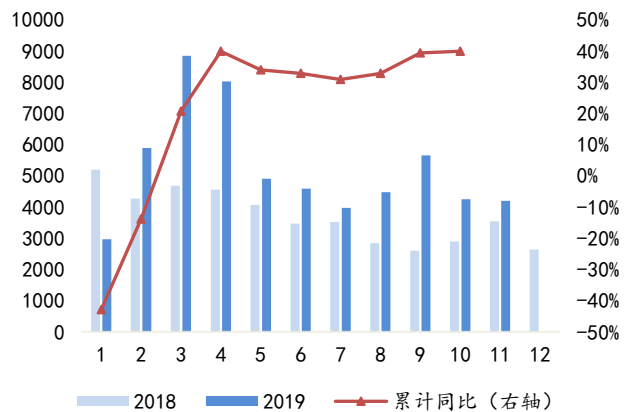
信用: 截至 11.15, 两融余额 9669 亿元, 较上周-33 亿元, 11 月两融余额日均 9693 亿元, 环比+0.62%; 年初至今券商口径股票质押参考市场 6936 亿元, 较上周+2.93%, 其中未解压参考市值 6119 亿元, 较上周+2.92%。

资管: 截至 2019.06, 券商资管规模 12.53 万亿元, 同比-17.98%, 降幅较一季末收窄 1.39 个百分点。10 月新发行集合产品份额 66 亿份, 1-10 月累计新发行份额 1017 亿份, 同比-40.89%。

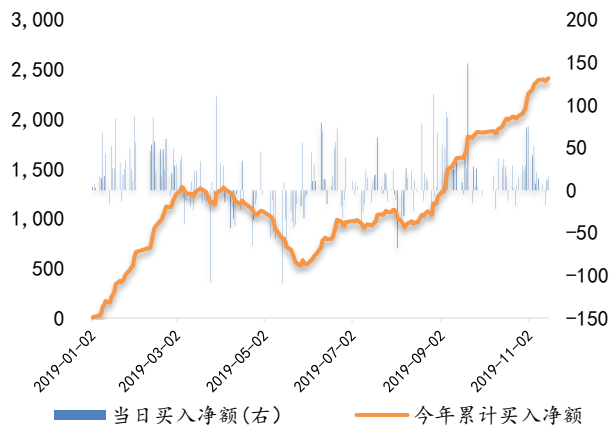
自营: 截至 11.15, 沪深 300 年内上涨 28.78%, 中债总财富(总值)指数年内上涨 3.04%。

图 3: A 股各周日均成交额 (亿元)


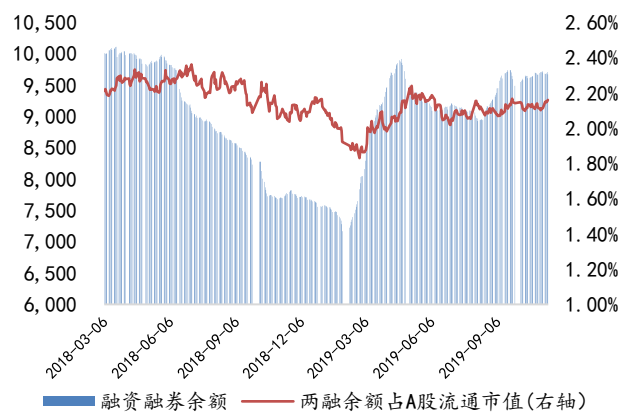
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 4: A 股各月日均成交额 (亿元) 与增速


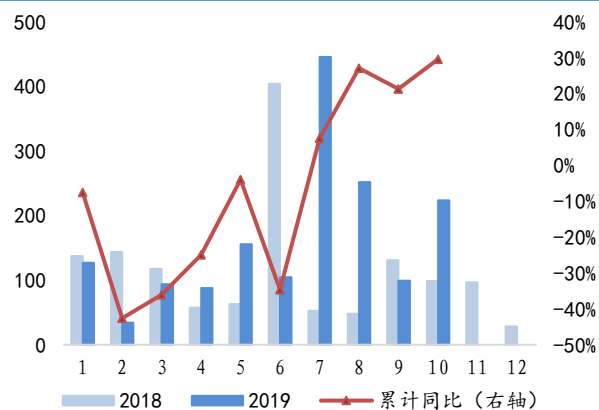
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 5: 陆港通北向资金流入情况 (亿元)


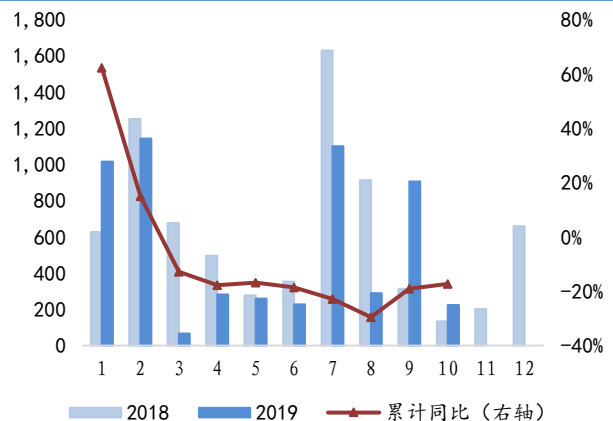
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 6: 两融余额走势 (亿元)


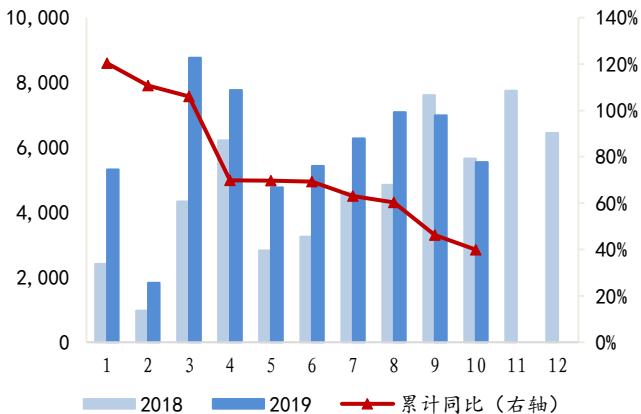
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 7: IPO 承销金额 (亿元) 与增速


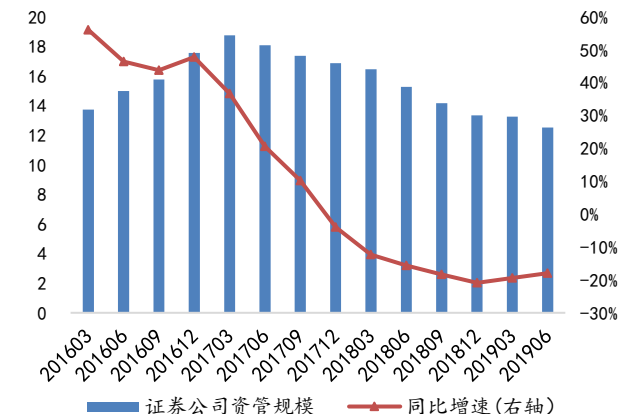
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 8: 增发承销金额 (亿元) 与增速


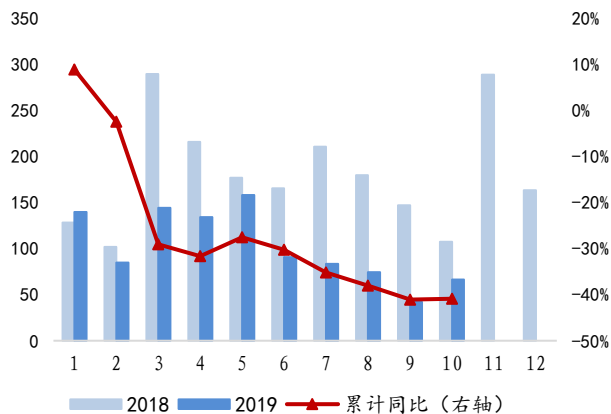
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 9: 债承规模 (亿元) 与增速


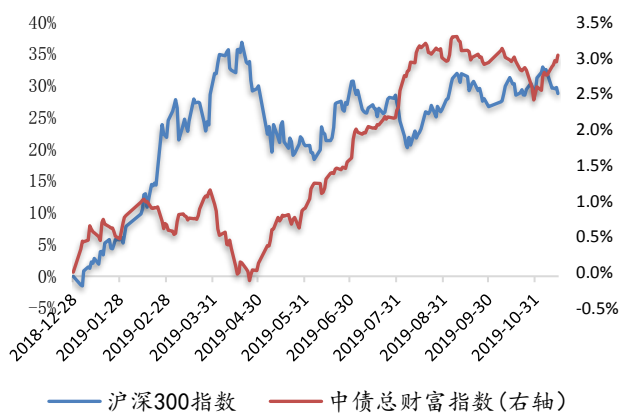
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 10: 资管规模 (万亿元) 与增速


数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 11: 资管产品发行情况 (亿份)


数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 12: 今年以来股、债相关指数走势


数据来源: wind、中航证券金融研究所

三、公司公告

➤ 招商证券: 以集中竞价交易方式回购公司A股股份的回购进展公告

截至2019年11月12日, 公司通过集中竞价交易方式已累计回购A股股份5,346,293股, 占公司总股本的比例为0.0798%, 成交的最高价格为16.42元/股, 成交的最低价格为16.14元/股, 支付的总金额合计为87,120,162.67元人民币(不含交易费用)。上述回购进展符合既定的本次A股股份回购方案。

➤ 中国银河: 签订《证券和金融产品交易框架协议之补充协议(一)》暨关联交易的公告

公司拟与银河金控签订《证券和金融产品交易框架协议之补充协议(一)》, 将《证券和金融产品交易框架协议》的期限延长至2022年12月31日。

公司与银河金控于2017年6月6日签订了《证券和金融产品交易框架协议》，根据该协议，公司依据一般商务条款与银河金控集团展开证券及金融产品的交易业务。《证券和金融产品交易框架协议》于2019年12月31日到期，按照协议的约定，期限届满后可延期三年。

► 中原证券: 为境外全资子公司中州国际金融控股有限公司提供担保

2019年11月15日，公司与招商银行郑州分行签署《担保服务协议》，公司以内保外贷方式向招商银行郑州分行申请为中州国际获取境外银行借款开具保函，为中州国际提供总额不超过港币1.2亿元的担保。2019年11月15日招商银行郑州分行开出保函，担保期限不超过3个月。

► 太平洋: 第一大股东签署附生效条件的股份转让协议暨权益变动的提示性公告

公司接第一大股东嘉裕投资通知，嘉裕投资于2019年11月15日与华创证券签订附生效条件的《股份转让协议》，嘉裕投资拟将所持公司400,000,000股股份（占公司总股本的5.8683%）转让给华创证券。本次权益变动将导致公司第一大股东发生变更，股份转让最终完成后，公司第一大股东将变更为华创证券。本次《股份转让协议》附生效条件，尚需经证券监管部门批准，并完成必要的内部审议程序。

注：除特殊标明外，其他资料均来源于上市公司公告

四、行业动态

► 证监会全面推开H股“全流通”改革

证监会网站15日消息，经国务院批准，证监会现全面推开H股“全流通”改革。符合条件的H股公司和拟申请H股首发上市的公司，可依法依规申请“全流通”。业内人士指出，在此前试点经验基础上推开H股“全流通”改革，有利于促进H股公司各类股东利益一致和公司治理完善，助力境内企业更好利用境内外两个市场、两种资源获得发展，也有利于香港资本市场发展。

<http://finance.ifeng.com/c/7rds4F6yqVq>

► 华信证券被撤销全部业务许可，国泰君安托管相关业务

证监会15日发布消息称，鉴于上海华信证券有限责任公司（简称华信证券）违法为股东上海华信国际集团有限公司及其关联方提供融资、违规开展资产管理业务、净资本等风险控制指标已不符合持续经营证券业务的规定，且逾期未能改正，严重损害客户合法权益，危及公司稳健运行，证监会决定于2019年11月

15日撤销华信证券的全部业务许可。

<http://finance.ifeng.com/c/7rcxwjnmaAK>

➤ 中国结算拟将债券外其他证券品种最低备付金下调至18%

11月15日，中国结算在官网发布关于就《结算备付金管理办法(2019年征求意见稿)》公开征求意见的通知。《结算备付金管理办法(2019年征求意见稿)》显示，根据证监会部署，我公司积极研究推进结算备付金收取制度优化工作，现阶段拟将债券以外的其他证券品种的最低备付金计收比例从20%下调至18%，同时根据目前结算备付金收取、管理的实际情况，对原《结算备付金管理办法》部分条款进行了修订，形成本《办法》征求意见稿。

<https://bond.hexun.com/2019-11-16/199290256.html>

五、核心观点

11月15日，证监会宣布全面推开H股“全流通”改革，不再对公司规模、行业等设置限制条件，不设家数限制和完成时限等，由于改革仅针对只在港股上市的H股公司，不涉及A+H股公司，对A股并无直接影响。中国结算拟将债券以外的其他证券品种的最低备付金计收比例从20%下调至18%，截至三季报上市券商合计持有结算备付金2642亿元，即能够为上市券商节省260亿左右流动资金，占上市券商货币资金类资产(货币资金+结算备付金+存出保证金)的1.57%，利好券商利息收入。

券商业绩继续改善。前10月上市券商营业收入、净利润同比增速均提升，1-10月，上市券商(不包括红塔证券)累计实现营业收入合计1991.19亿元，累计净利润合计747.24亿元，累计同比(可比口径)分别+39.25%、+57.13%，分别较上月提高2.15pct、5.67pct。上市券商前三季度营收、归母净利润同比增长47.50%、65.01%，从三季报公布数据以及由于去年四季度的低基数效应，证券板块全年高增长无虞。

“深改”12项重点任务对券商各项业务能力提出了更高要求，同时相关政策陆续松绑也为券商带来更多业务机会，再融资和并购重组松绑将增厚投行业绩，新三板改革、期权扩容利好券商做市、自营和经纪业务，两融标的与券源扩容贡献利息收入，券商业绩将持续受益“深改”红利。个股层面建议关注受益差异化监管政策头部券商中信证券、国泰君安和招商证券。

风险提示：贸易摩擦升温、流动性收紧

附：上市券商经营业绩
2019 年 10 月经营业绩

营业收入				净利润			
证券公司	同比	环比	累计同比 ↓	证券公司	同比	环比	累计同比 ↓
太平洋	33.34%	-111.40%	126.74%	国海证券	181.78%	1.81%	2586.94%
国海证券	129.85%	-23.43%	123.78%	中原证券	302.82%	3.82%	1126.21%
华安证券	198.94%	-29.73%	84.49%	山西证券	689.57%	22.21%	263.47%
中原证券	178.74%	-28.45%	78.37%	东北证券	-12.11%	-80.74%	228.05%
光大证券	295.27%	-15.60%	68.30%	长江证券	344.93%	-25.31%	226.27%
东方证券	91.68%	-33.27%	67.29%	东吴证券	-31.17%	3.74%	221.94%
东北证券	-39.43%	-54.46%	62.68%	太平洋	31.25%	-38.21%	217.80%
山西证券	120.20%	32.48%	61.98%	国元证券	196.54%	-33.68%	191.31%
长江证券	242.07%	-12.27%	61.91%	西南证券	828.70%	6.24%	167.78%
中国银河	61.47%	-36.95%	58.67%	华安证券	797.57%	-44.64%	156.50%
兴业证券	348.48%	12.26%	56.01%	方正证券	15.82%	-60.70%	154.72%
西部证券	26.46%	-27.92%	55.68%	光大证券	561.44%	-17.58%	132.58%
招商证券	101.39%	-8.23%	53.02%	东方证券	243.53%	32.13%	122.15%
华泰证券	65.94%	-19.14%	48.79%	中国银河	96.09%	-36.99%	112.30%
东吴证券	-37.85%	-8.69%	48.59%	国信证券	22.28%	-7.50%	86.37%
海通证券	127.35%	-41.83%	47.95%	华泰证券	30.99%	-4.36%	64.43%
国信证券	6.78%	-24.16%	42.91%	西部证券	159.55%	149.84%	52.67%
国元证券	116.41%	-16.62%	42.63%	中信证券	-41.52%	-70.35%	50.54%
华西证券	79.31%	-16.95%	41.64%	招商证券	156.22%	12.33%	50.01%
财通证券	112.04%	-6.97%	41.03%	东兴证券	-1.49%	-32.61%	47.98%
方正证券	-11.43%	-42.14%	38.88%	第一创业	371.98%	492.72%	47.12%
西南证券	97.08%	-30.59%	34.18%	海通证券	379.95%	-54.08%	46.03%
广发证券	71.11%	-6.60%	32.99%	华西证券	77.74%	-29.90%	45.28%
东兴证券	53.30%	-19.75%	31.79%	财通证券	299.38%	71.58%	39.98%
第一创业	52.17%	30.36%	31.04%	广发证券	152.38%	6.26%	33.20%
浙商证券	-8.04%	-52.04%	30.24%	国金证券	24.52%	-34.04%	30.69%
中信证券	-1.85%	-35.15%	23.19%	浙商证券	-1.98%	-72.32%	29.89%
国金证券	59.18%	17.10%	22.68%	申万宏源	-9.27%	-61.07%	21.47%
申万宏源	13.08%	-49.06%	18.17%	国泰君安	30.84%	-26.73%	19.87%
国泰君安	32.50%	-26.00%	13.49%	兴业证券	230.86%	-24.19%	11.32%
南京证券	86.25%	-15.29%	/	南京证券	1431.60%	-74.60%	/
天风证券	94.75%	-43.34%	/	天风证券	103.64%	-95.96%	/
长城证券	82.74%	-4.69%	/	长城证券	343.13%	-15.65%	/
中信建投	46.64%	-17.05%	/	中信建投	304.98%	-23.11%	/
红塔证券	/	-28.49%	/	红塔证券	/	-44.94%	/
华林证券	/	-37.10%	/	华林证券	/	-87.95%	/

数据来源：wind、中航证券金融研究所 注：以月报经营数据加总，合并同一主体并剔除子公司分红影响



2019 年三季报

公司	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利↓ (亿元)	同比 (%)	EPS 基本 (元)	ROE 加权 (%)
中信证券	327.74	20.45	105.22	43.85	0.87	6.68
海通证券	251.47	55.45	73.86	105.86	0.64	6.09
国泰君安	205.93	22.67	65.46	18.76	0.69	5.19
华泰证券	177.50	41.78	64.41	43.77	0.75	5.83
广发证券	173.58	52.80	56.16	36.51	0.74	6.37
招商证券	128.99	65.56	48.24	57.03	0.63	6.27
申万宏源	164.22	75.33	47.57	43.64	0.20	6.26
中国银河	120.44	90.31	38.60	106.46	0.38	5.67
中信建投	96.97	24.14	38.20	74.78	0.50	8.65
国信证券	98.67	55.67	37.35	93.37	0.44	7.39
光大证券	84.53	44.52	22.67	92.66	0.49	4.70
兴业证券	108.14	136.25	17.53	141.19	0.26	5.22
东方证券	136.07	107.25	17.41	92.67	0.25	3.31
长江证券	52.18	45.57	14.63	156.11	0.26	5.59
华西证券	27.99	38.74	11.19	39.57	0.43	5.92
东兴证券	28.11	27.42	11.07	42.26	0.40	5.59
方正证券	49.67	33.95	10.75	136.48	0.13	2.80
财通证券	33.24	41.34	9.95	47.89	0.27	4.96
东吴证券	38.93	54.55	9.26	382.23	0.31	4.54
国金证券	29.04	16.24	8.77	23.52	0.29	4.42
华安证券	21.82	78.99	8.73	144.25	0.24	6.71
东北证券	62.47	51.00	8.68	220.33	0.37	5.71
长城证券	26.42	29.21	7.44	55.22	0.24	4.47
浙商证券	41.08	57.20	7.09	26.16	0.21	5.06
国元证券	22.47	38.13	7.00	113.25	0.21	2.77
西南证券	23.31	14.04	6.72	126.26	0.12	3.55
南京证券	16.60	83.51	6.52	188.44	0.20	6.01
国海证券	27.67	86.05	5.82	354.63	0.14	4.21
红塔证券	12.90	61.85	5.30	123.81	0.16	4.42
西部证券	29.87	83.66	5.22	51.88	0.15	2.98
山西证券	43.51	0.01	5.08	337.82	0.18	4.05
太平洋	14.06	115.57	4.01	326.28	0.06	3.98
第一创业	17.77	40.89	3.46	176.30	0.10	3.97
华林证券	6.74	-7.46	3.06	18.90	0.11	6.11
中原证券	19.85	56.36	2.90	113.81	0.08	2.91
天风证券	24.62	23.87	1.94	-26.60	0.04	1.60

数据来源: wind、中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

赵律，证券执业证书号：S0640517040001，2013年加入中航证券，从事非银金融行业研究。

胡江，证券执业证书号：S0640519090001，北京大学硕士，2017年加入中航证券，从事非银金融行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代替行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。